



2022 全球资管中心评价指数

在沪资管机构主观感受调研报告

2022 年 7 月

中欧陆家嘴国际金融研究院



致谢

2022 年全球经济遭遇高通胀和疫情等多重冲击，对资管行业产生了深刻影响。为了更全面地考察上海在建设全球资管中心过程中面临的机遇和挑战，我们于 6 月 29 日至 7 月 6 日面向在沪中外资管机构的中高层管理人员展开主观感受调研。在上海市银行业同业公会、上海市金融业联合会、浦东新区金融青年联合会、陆家嘴金融城全球资产管理机构联合会及中欧校友金融与投资俱乐部、中欧校友 FMBA 俱乐部等组织机构的大力支持下，共收到有效反馈 172 份，涵盖了银行理财、证券、公募基金、私募基金、期货、保险资管和信托七个资管子行业。谨此致以诚挚谢意。



目录

摘要	1
机遇和挑战	2
资管新规的约束.....	5
疫情改变了什么.....	6
吸引人才和机构.....	12
其他关切.....	15
结语	18

摘要

本次主观感受调研问卷分为总体评价和细分领域评价两部分，合计 22 题，多数是单项选择题，意在了解在诸多可能的因素中，何种因素最为重要。

调研结果表明，随着市场准入门槛的降低，外资资管机构水土不服的挑战凸显，尤其体现在数据跨境和信息安全的合规要求方面。总体而言，虽然疫情带来的不确定性使我国居民的消费支出倾向、居民投资的风险偏好有所降低，但在沪资管机构通过加速资管科技布局、重塑投资策略等，上半年资管业务受影响较小，并对下半年的资管规模持乐观态度。尤其是公募基金受资管新规利好，规模迅速扩张；保险资管正在通过 ESG 产品获得差异化竞争优势。

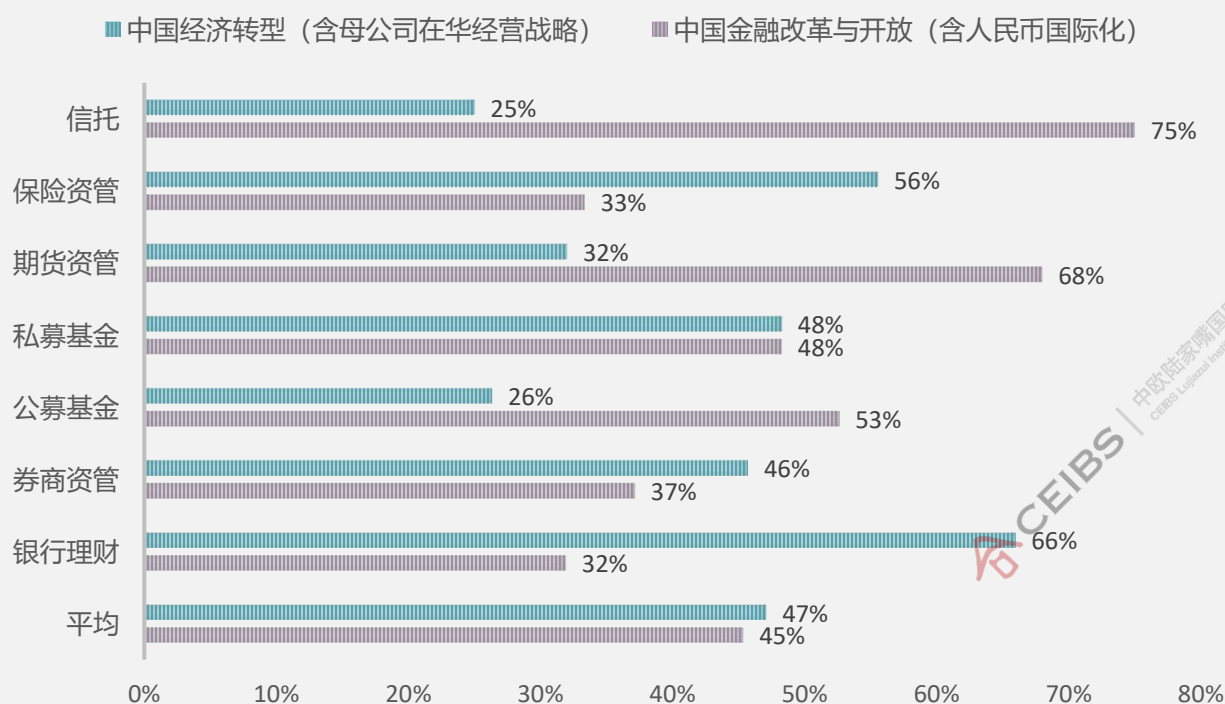
此外，问卷还征询了影响资管人才和机构集聚上海的关键因素。反馈普遍认为，从今年的情况看，上海作为全球资管中心，在亚洲区域内仍与新加坡和中国香港存在一定差距。



机遇和挑战

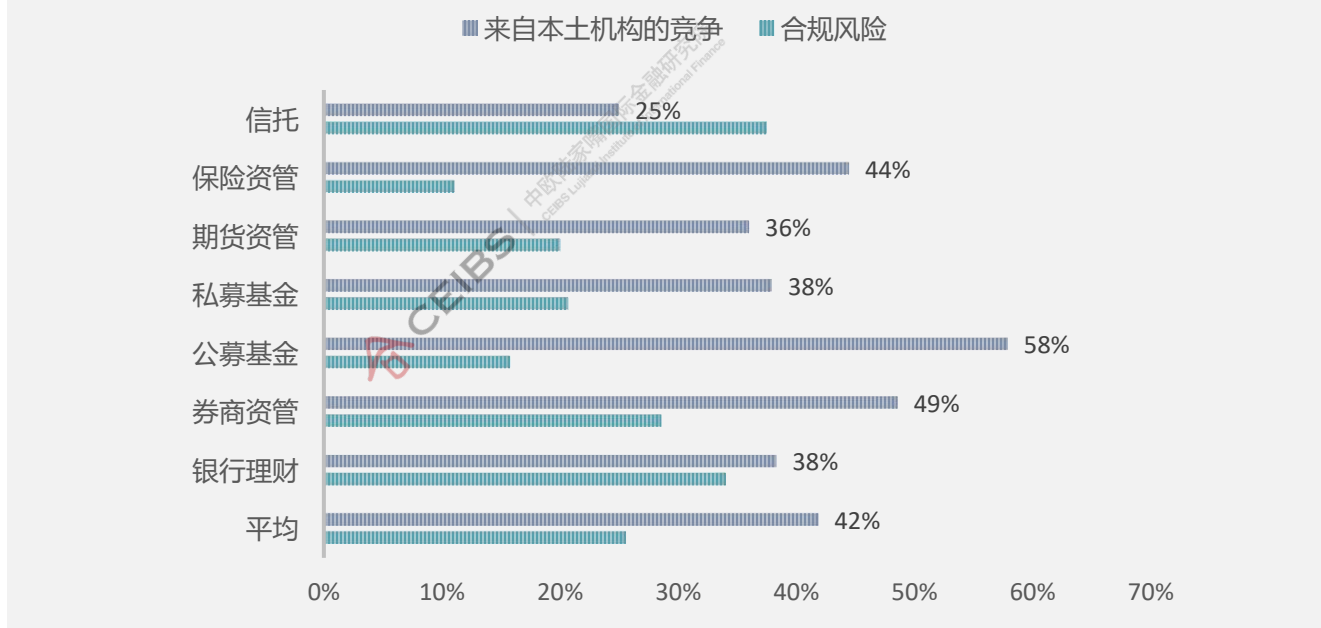
中国经济转型和金融改革开放持续稳步推进，至今仍被认为是在上海从事资产管理业务最大的机遇。虽然选择两者的占比均接近 50%，但不同子行业的分化较为明显：更看重金融改革开放的行业（信托 75%，期货 68%）意味着更受益于制度开放给予的空间，尤其是人民币国际化；而更看重经济转型的行业（银行理财 66%，保险资管 56%）显然更受益于底层资产质量。

在上海从事资产管理业务最大的机遇



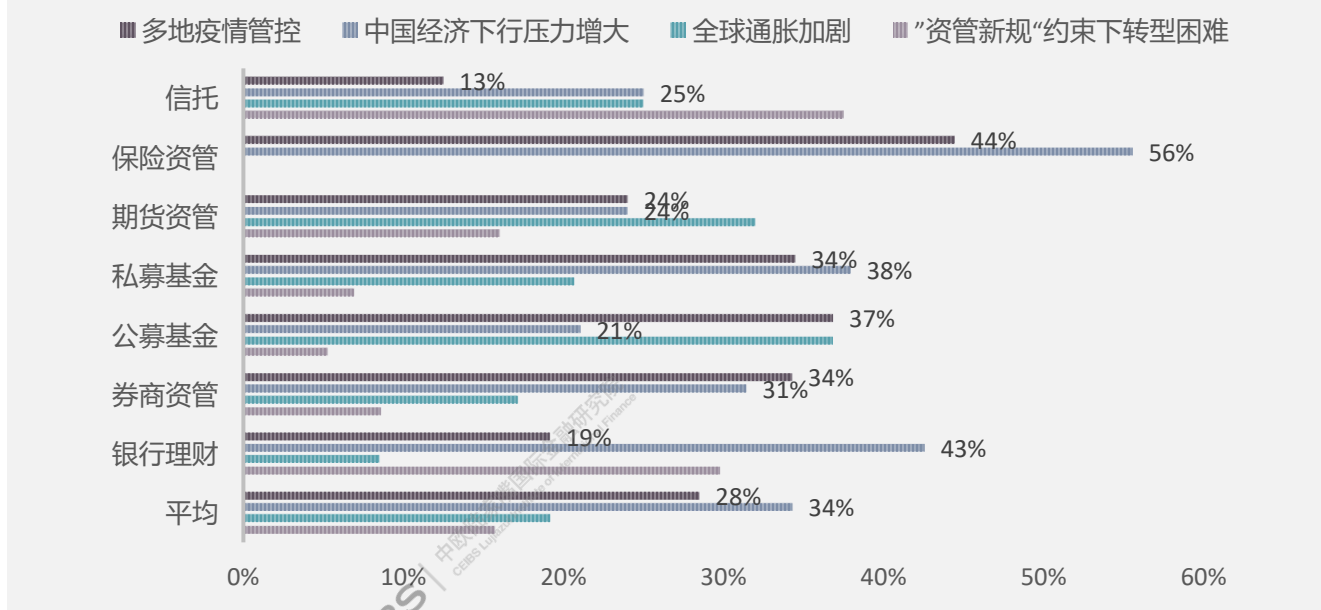
平均 42% 的外资资管机构反馈认为在上海从事资管业务最大的挑战是来自本土资管机构的竞争，其中公募基金尤甚，占比高达 58%。合规风险给资管业务带来的挑战不低，在信托业，接近 40% 的反馈认为最大的风险来自合规。除此之外，劳动力成本、投资者教育不足、政策的不确定性、资产荒等也被视为较大的挑战。

在上海从事资产管理业务最大的挑战

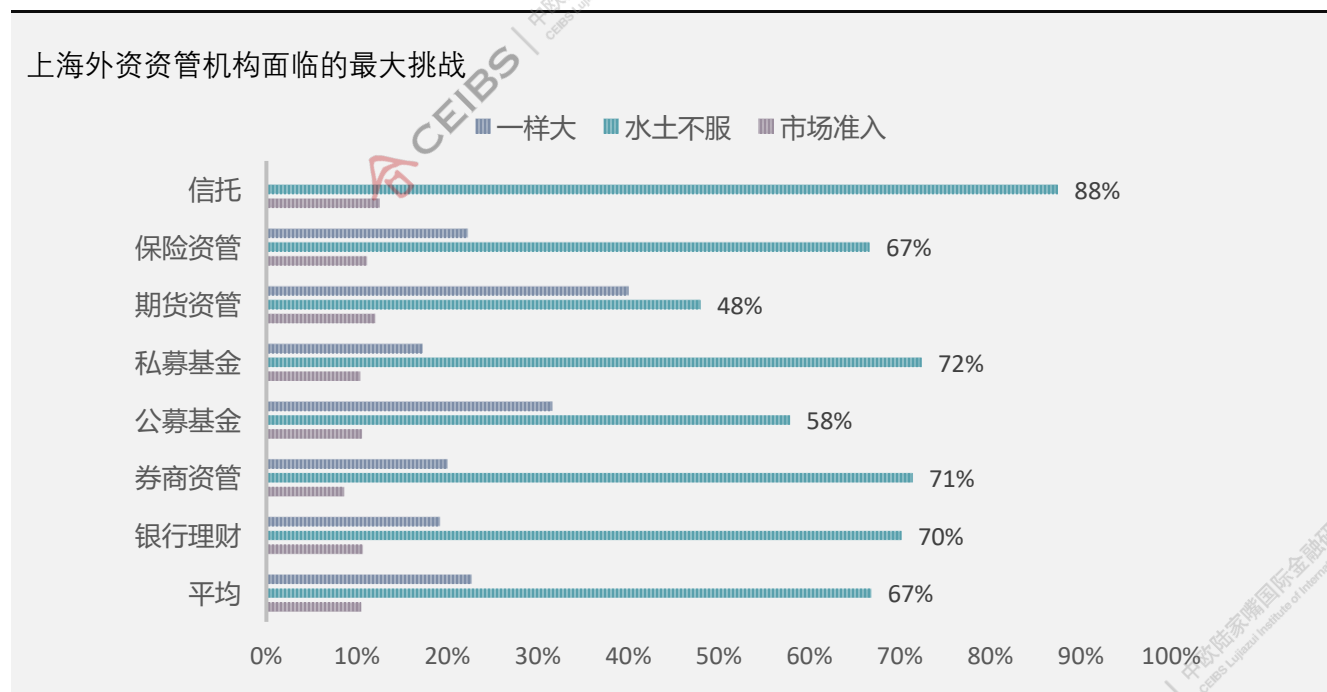


就今年的具体情况而言，平均 34% 的反馈认为最大的挑战来自于中国经济的下行压力增大，其次是多地疫情管控，占比 28%，全球通胀加剧和“资管新规”约束占比分别为 19% 和 16%。超过半数的保险资管对经济下行压力有担忧；超过 30% 的公募基金和期货对全球通胀问题更关切。

今年您所在的资管行业最大的挑战是



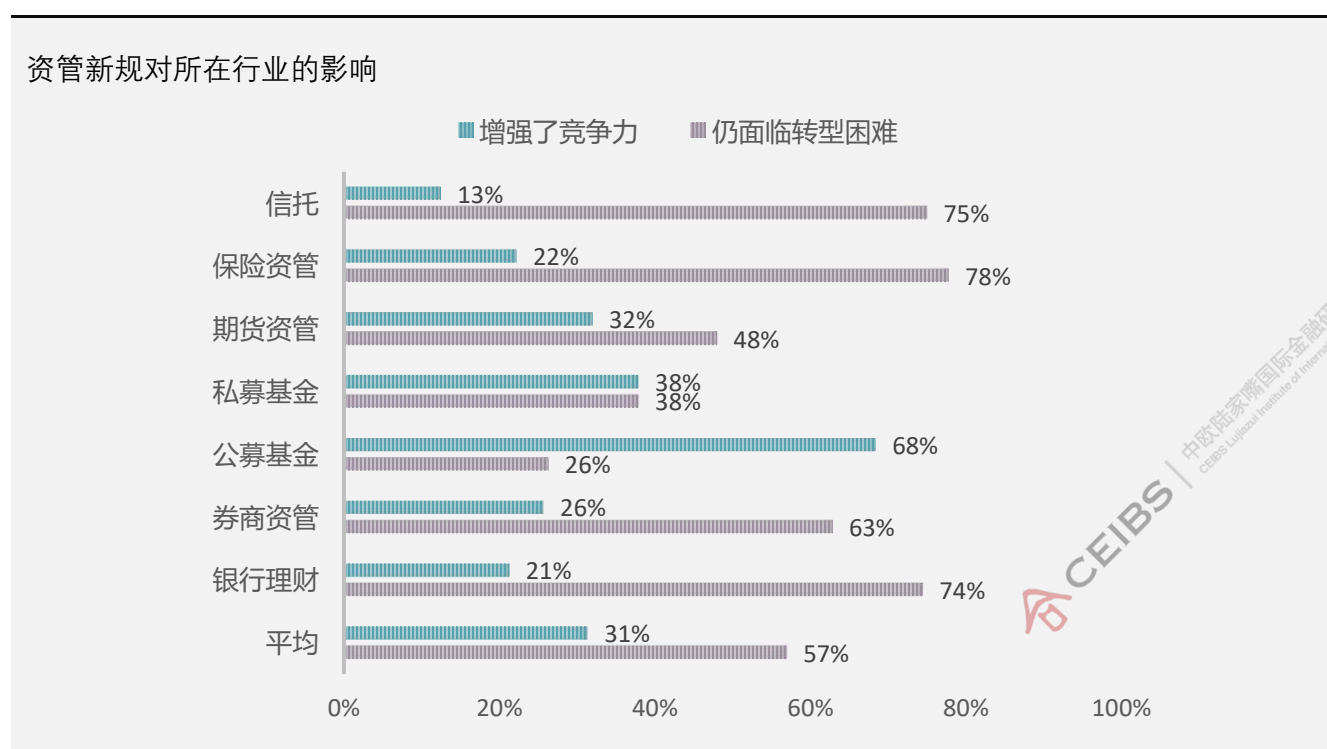
对于在沪外资（含中外合资）资管机构可能面临的最大挑战，超过 2/3 的反馈是水土不服。一方面，尽管其在沪高管多为华人，员工也基本实现本土化，但金融体系和法律体系等方面的中外差异还是让其难以与母公司对接。另一方面也说明近年来我国资本市场在准入限制（包括在股东类型、经营年限、持股比例以及经营范围等）已经有了显著改善，不再是限制外资经营活动的主要障碍。



市场准入程度的高低往往与监管程度的松紧密切相关。从全球实践看，风险较高的时期往往更需要谨慎监管而非进一步开放。近年来，我国经济下行压力增大，金融市场风险累积。调研结果显示，平均有 40%的反馈认为今年以来上海的金融监管有所收紧，但也有接近 50%的反馈认为监管没有明显变化，尤其在信托和基金两个行业。因此可以认为，上海金融市场准入的门槛仍遵循原有的顶层设计，正在稳步推进。外资资管机构市场准入限制和负面清单的收缩，与我国资本账户开放的进程密切相关，而资本账户开放又需要与人民币汇率自由化、利率市场化协调推进，不能一蹴而就。当然，短期内完善母子公司跨境往来的规则（包括资金流和数据流）、优化外资参与境内金融市场的方式和制度，这些外资资管机构的诉求依然是监管需要努力的方向。

资管新规的约束

资管新规自 2020 年 8 月推出，至今年初落地实施，大部分资管机构经历了一年多的过渡，完成了不同程度的调整。但前述调研结果显示，仍有约 15% 的资管机构认为在“资管新规”的约束下转型困难是今年最大的挑战。具体而言，平均仅有不到 1/3 的反馈认为资管新规使其增强了竞争力，主要是基金公司，公募基金中持有这一观点的比例高达 68%。平均 57% 认为仍面临转型困难，主要是保险资管、银行理财和信托，他们持有这一观点的占比分别高达 78%、75% 和 74%。



在新规之下，原本受限于“一参一控”的券商资管和保险资管申请公募牌照不再受限，公募基金规模迎来爆发性增长。而银行理财和信托的转型仍面临一定程度的困难。此外，私募基金和期货资管的客户结构与投资偏好本就与公募基金差异较大，因此受新规的影响较小。

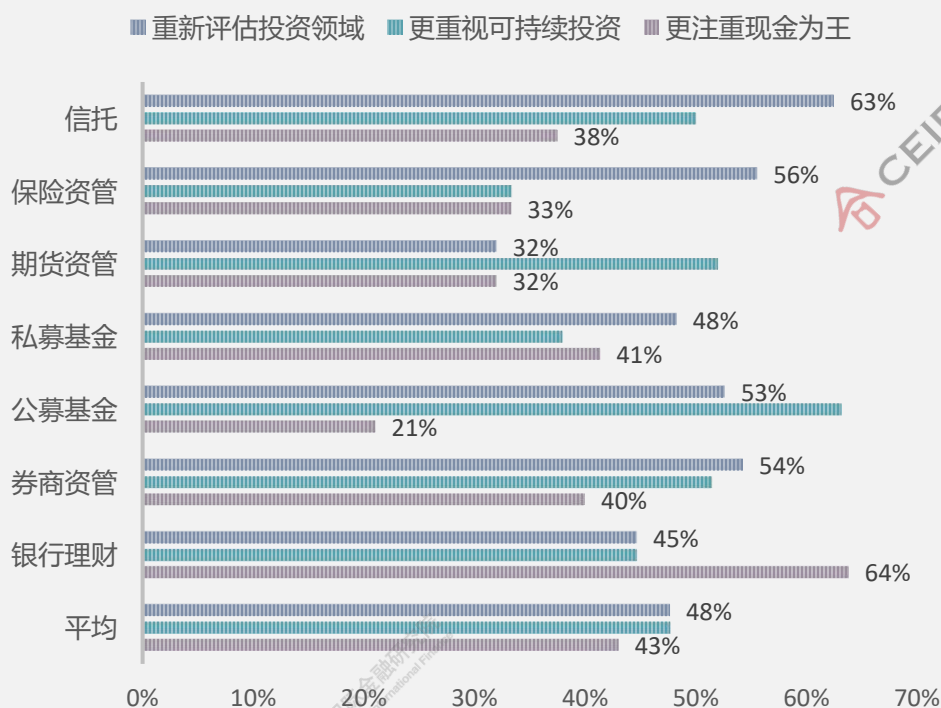
疫情改变了什么

疫情的持续与反复深刻影响着全球资本市场，今年上海疫情更是将这一影响投射到我国投资者和资管机构的投资理念和投资模式上。调研数据显示，平均而言，近一半的反馈认为客户重新评估了投资领域、并更重视可持续投资。其中有 63% 的信托高管认为其客户重新评估了投资领域；有 63% 的公募基金高管认为其客户更重视可持续投资；而认为客户更注重“现金为王”的是银行理财，占比 64%，远高于其他行业。

人民银行 7 月 11 日发布数据显示，6 月份，人民币存款增加 4.83 万亿元，同比多增 9741 亿元。除了财政政策发力带动 M2 走高，预防性储蓄上升也是重要因素。疫情后我国居民的消费支出倾向、居民投资的风险偏好有所降低，对于收益相对稳健的存款偏好较强。因此，贷款创造出的资金，更多地转化成了存款，而非银行理财等其他资产。

此外，还有证券行业的反馈认为，客户对产品的收益稳定性提出了更高要求，因此收益率下降明显。

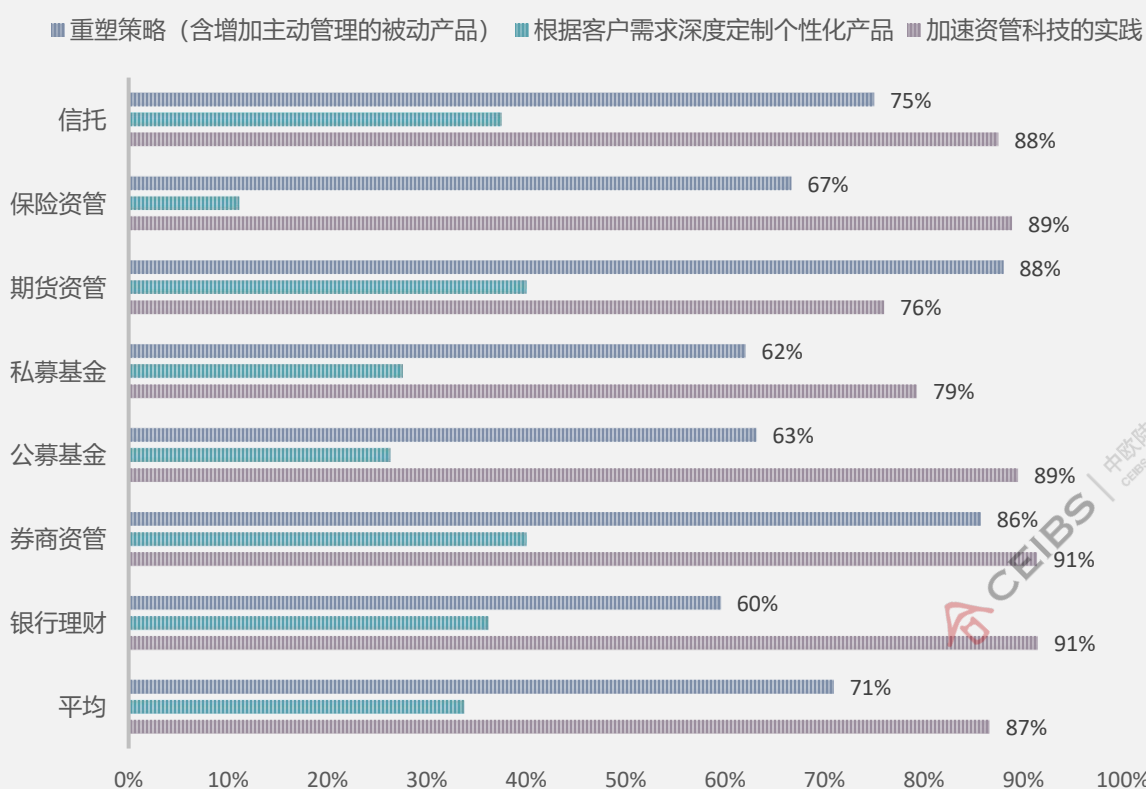
今年疫情使资管客户的投资理念发生了什么变化



注：本题是多项选择，占比合计超过 100%

金融是轻资产行业，资产管理更是具有高信息密度、高财富效应的基本属性，受数字化和智能化技术革命影响最为深入，资产管理价值链中的资金、产品、资产、风险等关键环节都可以在线上进行处理。因此，关于今年疫情对在沪资管机构的影响，平均有 87% 的反馈认为最主要体现在加速了资管科技的实践，尤其是证券和银行理财，高达 91%。另一重要影响是重塑资产管理策略（包括增加主动管理的被动产品），占比为 71%，其中证券和期货公司接近 90%。

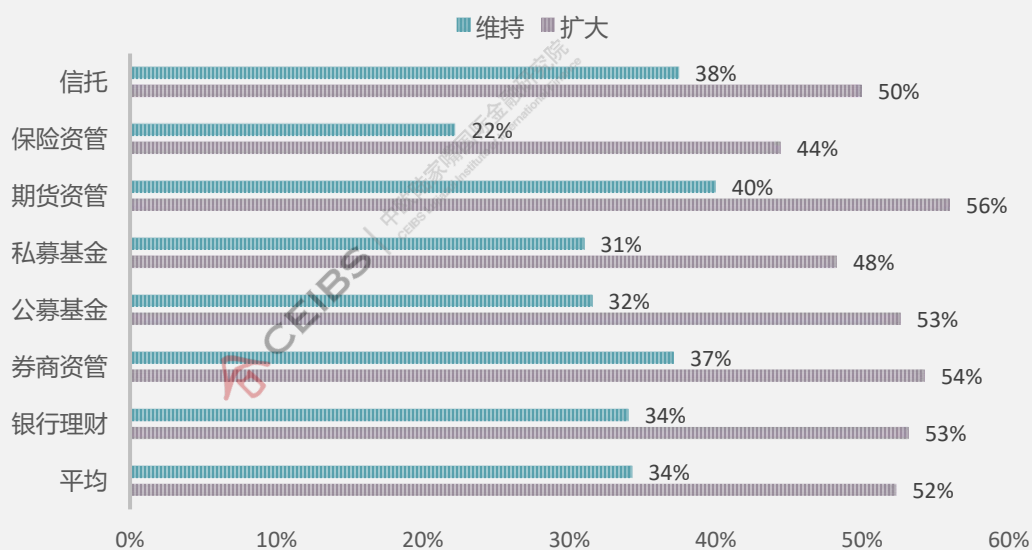
今年疫情使资管机构发生了哪些变化



注：本题是多项选择，占比合计超过 100%

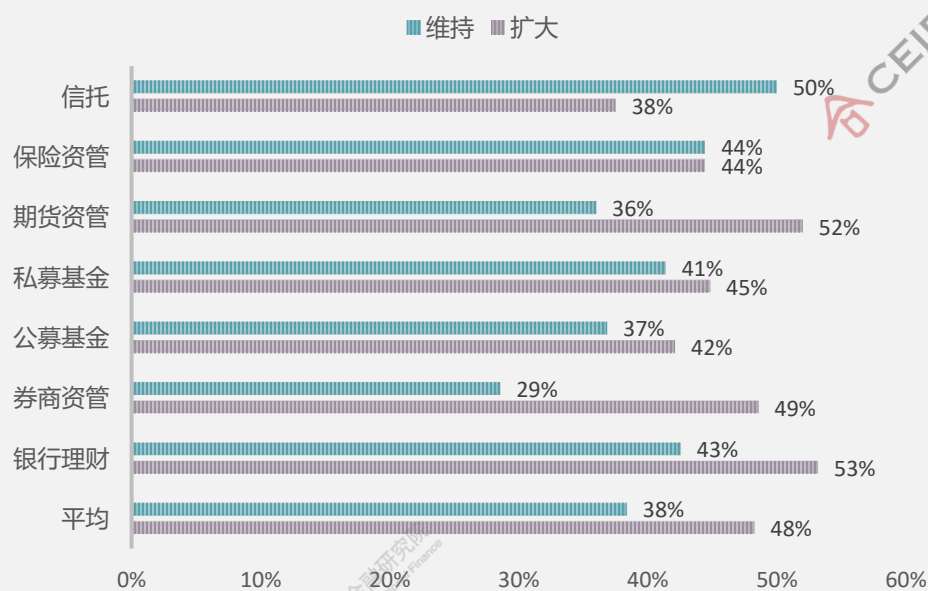
尽管面临经济下行和疫情所带来的双重压力，平均仍有 52% 的反馈认为今年上海总体资管业务规模将较去年进一步扩大，另有 34% 的反馈认为至少会维持去年的水平。无论持何种观点，期货公司都最为乐观（认为扩大和维持的占比分别为 56% 和 40%），而保险资管的预期相对谨慎（认为扩大和维持的占比分别为 44% 和 22%）。

今年上海总的资管规模较去年预计



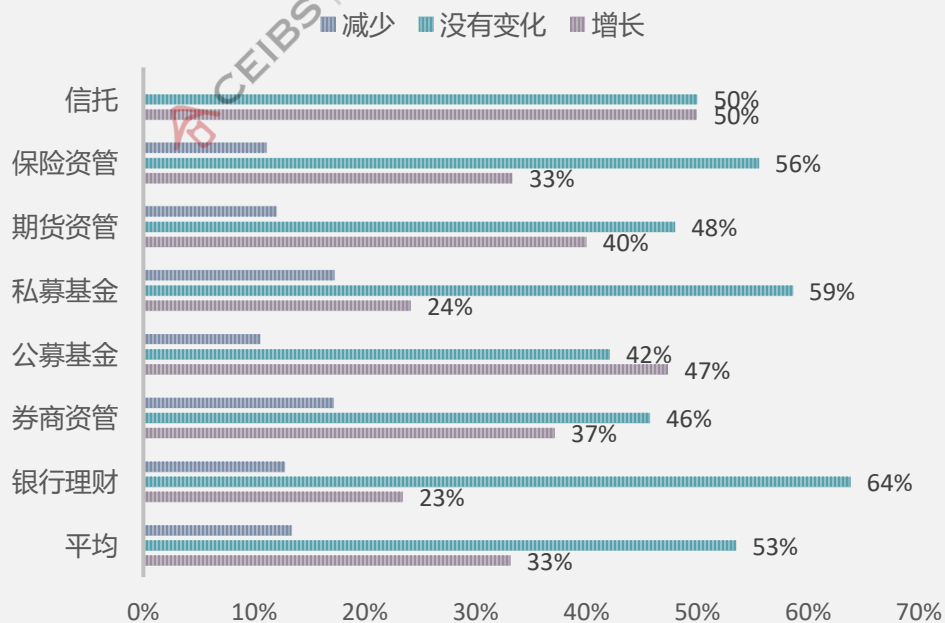
在对下半年各自机构的资产规模预期中，认为会较上半年扩大的有 48%，其中银行理财最为乐观，为 53%；认为能维持的有 38%，其中信托为 50%。

今年下半年所在机构的资管规模较上半年预计

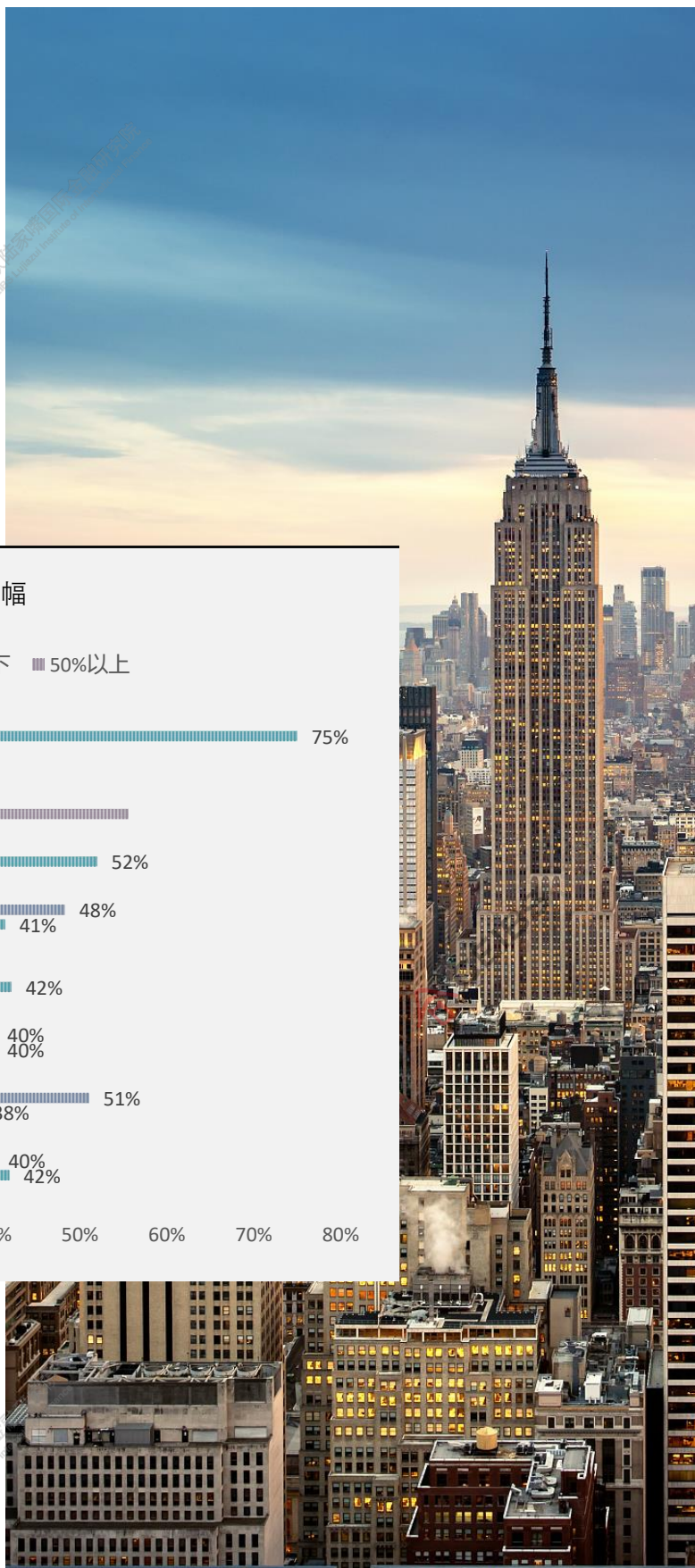


上海资管业务总体受疫情影响不大，可以从如下三个方面佐证。第一，从专业人才数量来看，有 1/3 的机构今年上半年扩张了投研岗位，有 6% 的机构扩张超过 50%。信托机构投研岗位扩张的占比最高，为 50%，其次是公募基金，占比 47%。另有 53% 的机构投研岗位数量没有变化，尤其在银行理财公司。

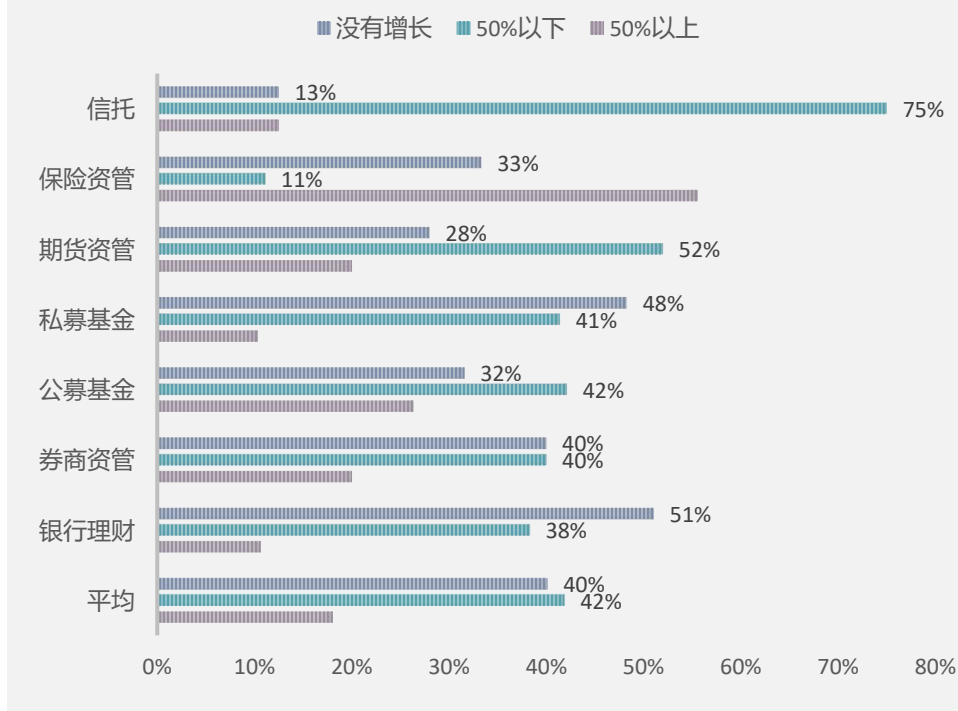
今年上半年您所在机构投研岗位的员工数量同比变化



第二，从 ESG 资管产品规模来看，接近 1/5 的反馈表明其规模在上半年同比增长超过 50%，高达 56% 的保险资管出现高增长，说明 ESG 与长期资金具有天然的契合度。另有 40% 的反馈同比没有增长，尤以银行理财为最，占比超过一半，说明由于银行理财产品的资金来源是普通民众的中短期存款，较难在 ESG 产品方面突出优势。

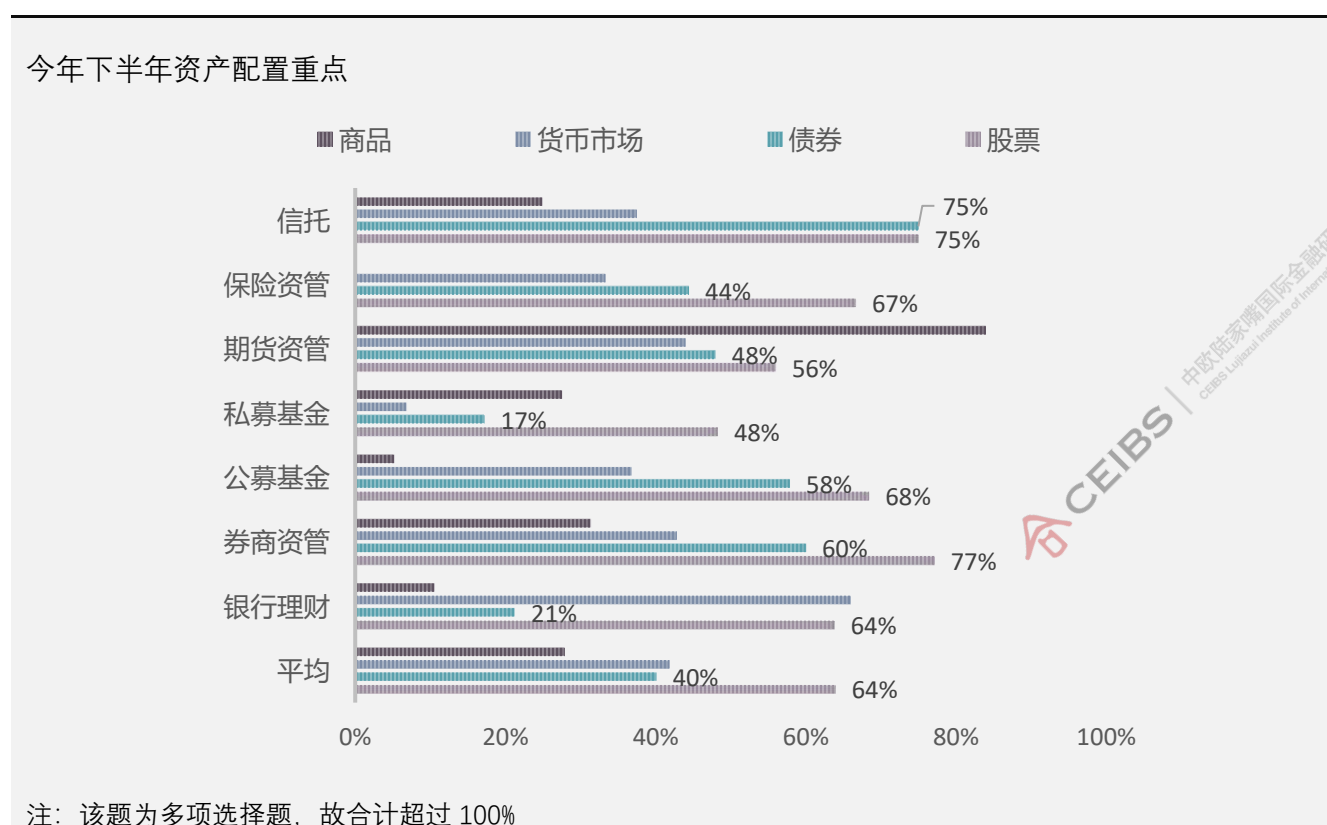


今年上半年所在机构 ESG 产品规模同比增幅



第三，从市场准入政策的供需双方来看，也没有受到疫情明显影响。今年上半年仍有多家国际资管机构积极申请 QFLP（汉领资本、建银国际、鼎晖投资、集富亚洲）和 QDLP 试点（贝莱德基金、安中投资），通过线上评议的方式，这六家资管机构试点资质均已获批。瑞信投资等三家 QDLP 试点机构获准追加额度合计 5 亿元，海纳华等两家 QFLP 试点共追加了近 6 亿元投资额度，路博迈和橡树投资也在计划追加试点额度。此外，中国人民银行上海总部在疫情封控期间通过召开境外机构备案业务专题沟通会，积极回应了境外机构的备案诉求，从 3 月 1 日至 5 月 31 日，共完成境外机构准入备案 36 笔。

对于今年下半年各机构资产配置的重点方向，平均来看，首要的仍是股票，占比 64%，其次是货币市场 42%，债券 40%，期货 28%。说明即使在经济下行和市场波动期间，从整个市场来看，股债“60/40”组合仍然是投资者选择战略资产配置的一种简单易行的策略。

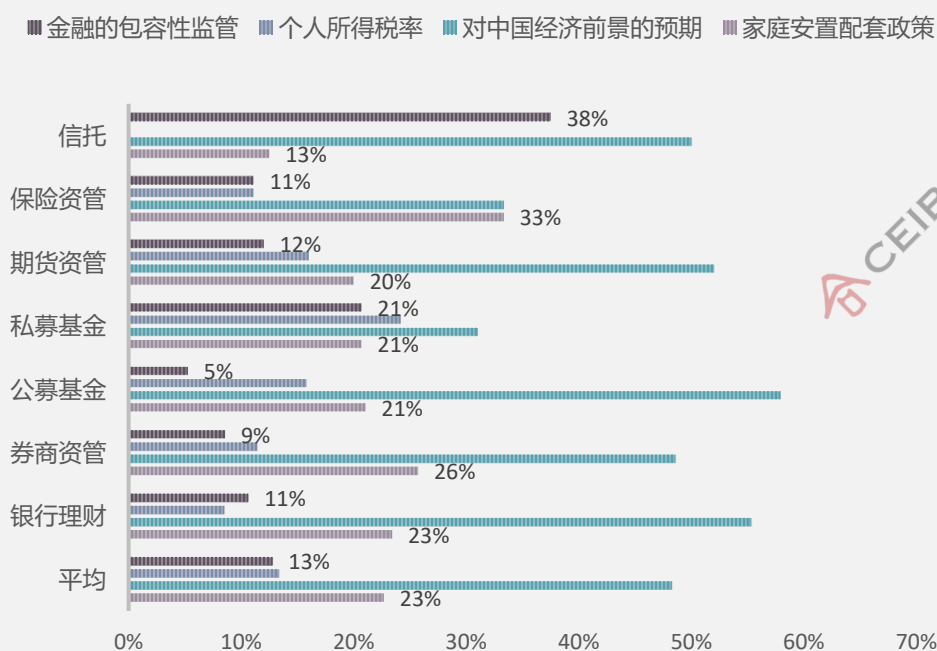


吸引人才和机构

毫无疑问，对中国经济前景的良好预期是吸引资管人才聚集在上海这一国际金融中心的最主要因素，有 48% 的反馈选择了这一项。其中，公募基金持有这一观点的占比最高，为 58%，私募基金的最少，仅 31%。显然，这与两者完全不同的资产配置风险偏好有关。保险资管机构中，认为家庭安置配套政策和对中国经济前景的预期最重要的均占 1/3，总的来看，家庭安置配套对人才的吸引力仅次于对经济前景的预期。信托公司最看重金融的包容性监管，占比高达 38%，远高于平均水平 13%，这或许与其在资管新规下转型困难有关。个人所得税率对私募基金人才的吸引力最高，占比 24%。

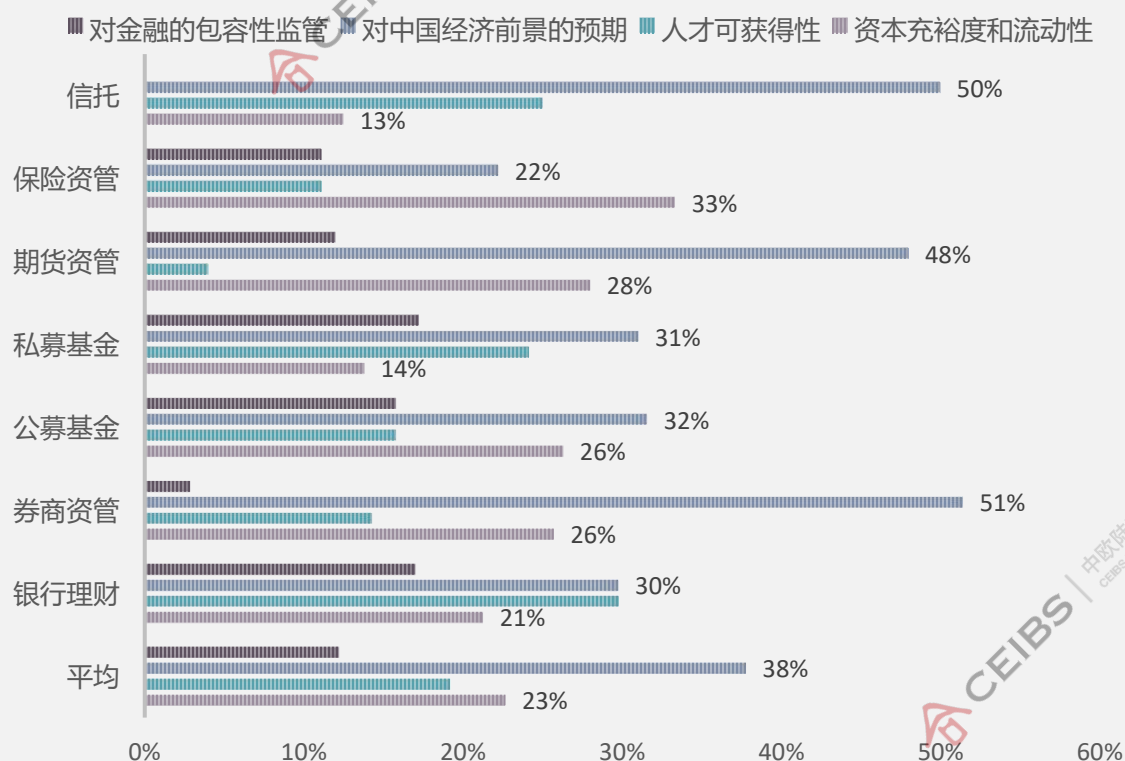
除此之外，还有个别反馈认为，母公司所在地、地理位置、高校数量等也是吸引人才集聚上海的主要原因。

吸引该领域人才聚集上海的最主要原因



人才吸引与机构聚集是相辅相成的。对中国经济前景的良好预期仍然是吸引资管机构聚集上海的最关键因素。有 23% 的反馈认为资本充裕度和流动性最重要，保险资管持有这一观点的比例最高，为 33%。另有 19% 最重视人才可获得性（包括排名前列的高校数量），银行理财公司持有这一观点的比例最高，为 30%。此外，还有个别反馈最看重政策的可预期性，以及成本（包括劳动力成本和公司所得税率）等。

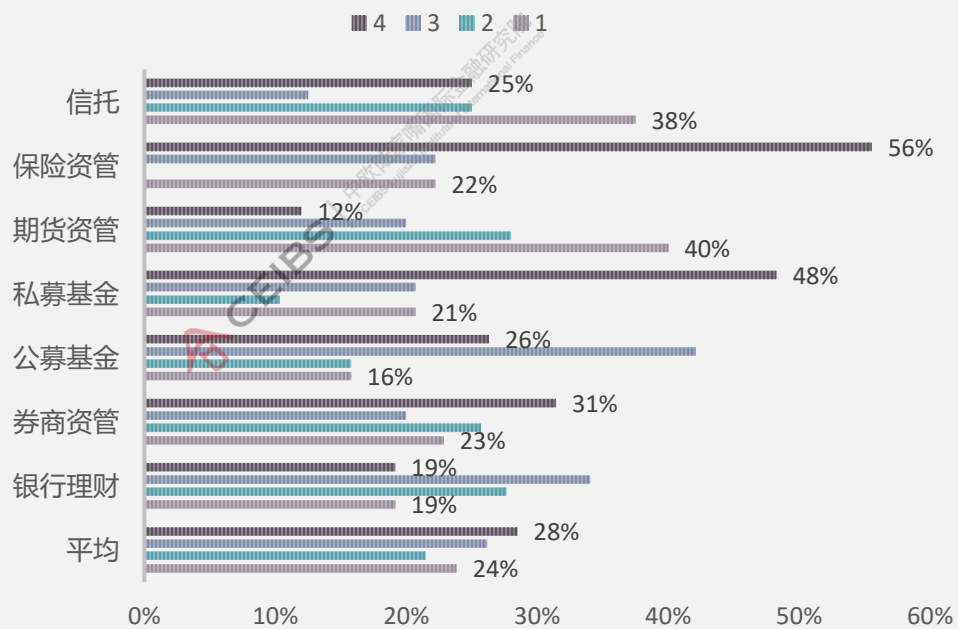
吸引该领域资管机构集聚上海的最主要因素



在上述基础上，与新加坡、香港和东京相比，上海作为全球资管中心在亚洲的排名，不同资管子行业必然有不同的看法。调研数据显示，平均而言，近 1/3 的反馈认为上海在亚洲排名第 3 位。其中，2/3 的保险资管和 55% 的私募基金认为上海落后于新加坡和中国香港，53% 的公募基金认为上海排名第 3，比东京略强。

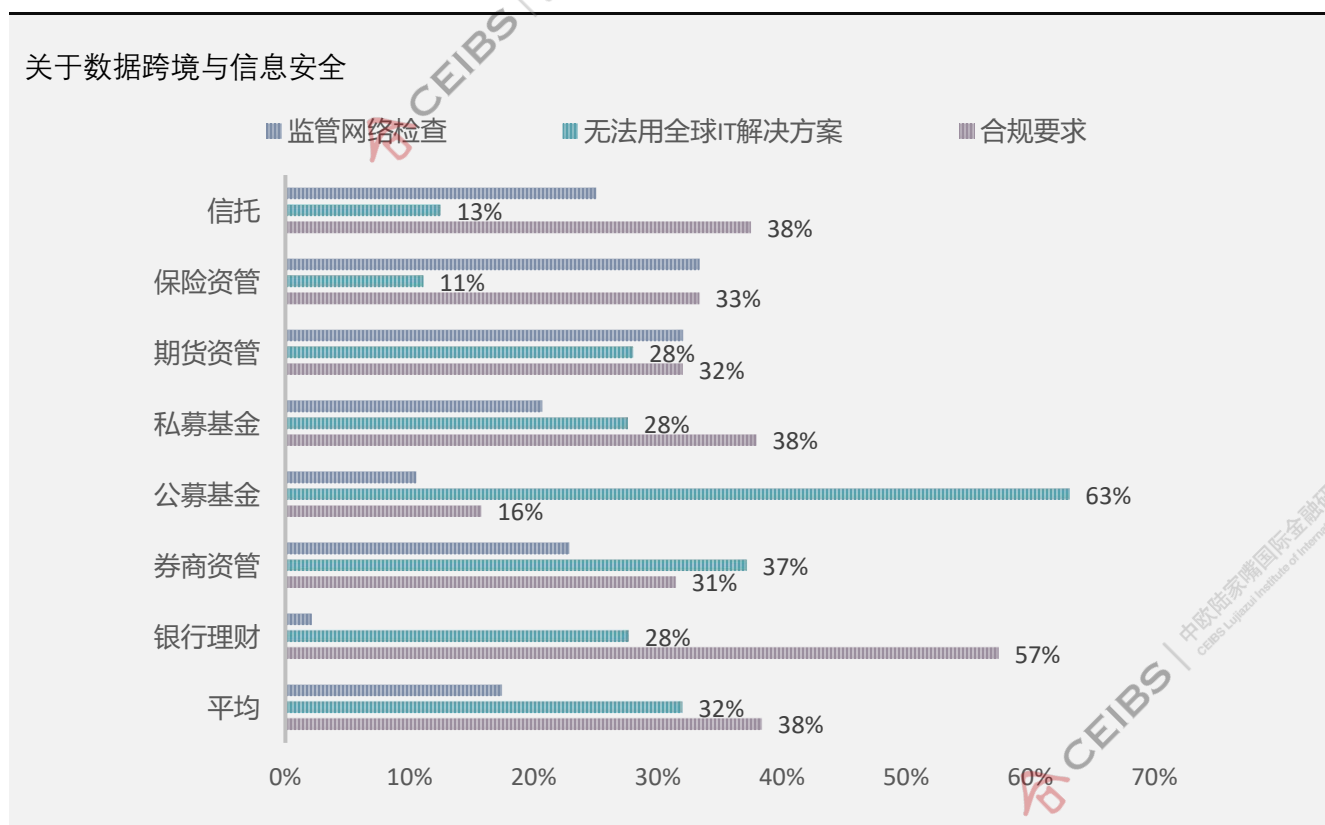
具体从人才吸引力的角度调研，结果显示，认为排在第 3、第 2 和第 1 的占比分别是 26%、22% 和 24%，三者差距很小。有 42% 的公募基金高管认为上海排在第 3 位，超过东京。

上海的人才吸引力今年在亚洲的排名是

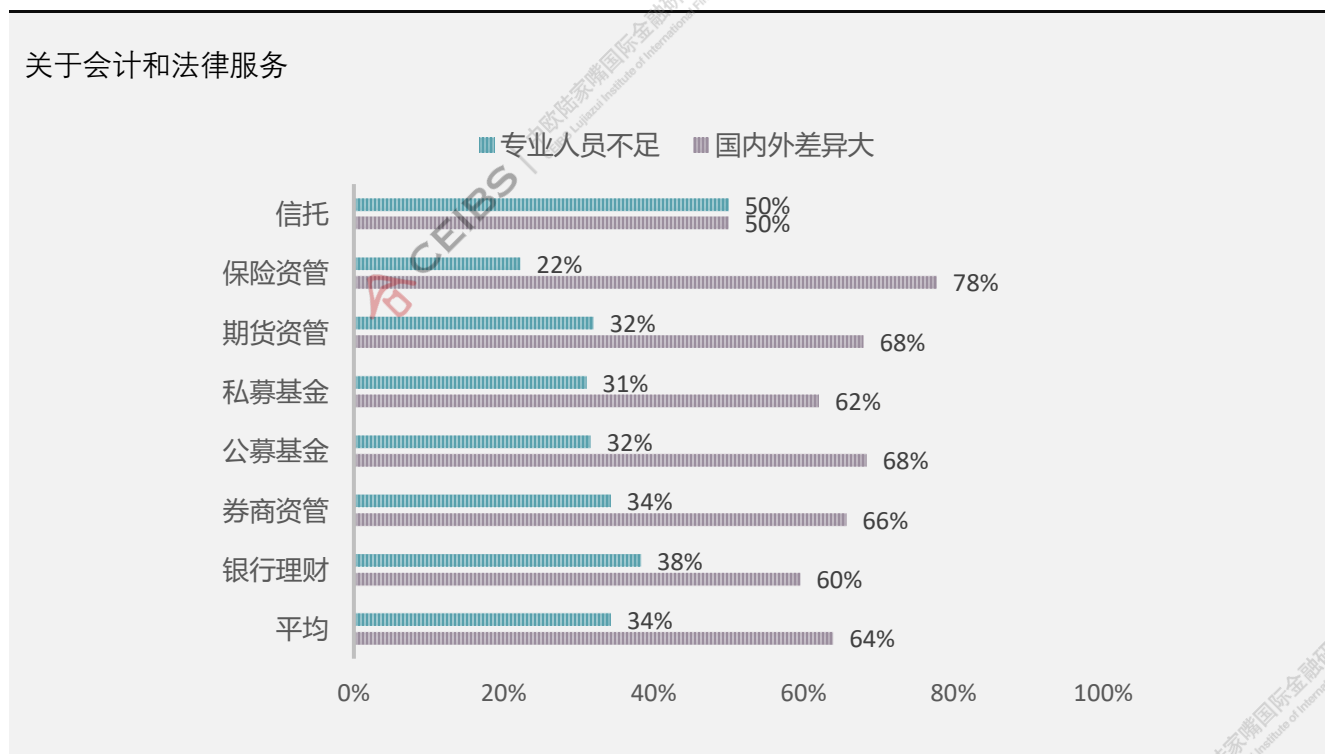


其他关切

关于数据跨境和信息安全。38%的在沪资管机构最关切合规要求的问题。其次，无法利用全球 IT 解决方案的困扰也占到了 1/3。尤其是公募基金，占比高达 63%。



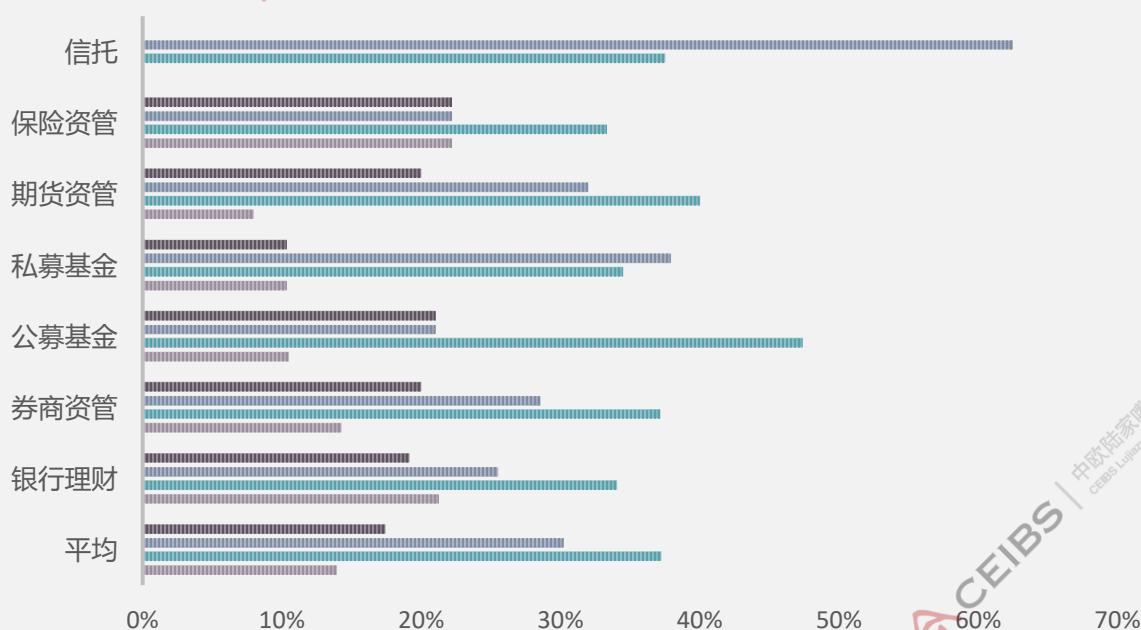
关于法律和会计服务。64%的反馈最关切的是与国际惯例不适用。尤其在保险资管领域，约 78%的反馈认为转化成本过大。另有 34%的反馈认为专业人员不足，这一点在信托行业尤为突出。



关于金融基础设施。平均 37%的反馈认为同名账户和保证金不能跨市场共用是上海金融基础设施互联互通最大的障碍，尤其是公募基金。另外有 30%的反馈最关切跨境划付的效率和便利性，其中信托公司持这一观点的占比高达 63%。在保险资管机构看来，跨行清算成本高、跨境划付效率低以及 CIPS 不接受云服务器等问题都值得同等关注。

关于金融基础设施

■ 跨行清算成本高 ■ 跨境划付效率低 ■ 同名账户及其保证金不能跨市场通用 ■ CIPS不接受国际云服务器



结语

2022 年已过半，诸多因素引发了国际金融市场广泛担忧：美国通胀已达 40 年来高点；美联储正大幅调整货币政策；全球供应链问题也因疫情和俄乌冲突而加剧。中国经济下行压力加大，部分产业景气低迷，上半年 GDP 同比增长 2.5%；其中，二季度同比增长仅 0.4%。面对多重挑战，中国金融改革开放的步伐仍需稳步推进，上海作为全国领先的国际金融中心，需承担更多制度型开放的重任。

对在沪中外资产管理机构的调研结果表明，市场对下半年乃至全年的资管业务规模总体上持乐观态度。公募基金受资管新规利好，规模迅速扩张；银行理财与信托业仍需政策支持完成转型；保险资管目前市场占比较小，可通过 ESG 产品获得差异化竞争优势；私募基金与期货业务规模的增长将更依赖于国际化金融产品的上市。

疫情的持续与反复对我国乃至全球的投资理念和投资模式都产生了深刻影响，我国居民的消费支出倾向、居民投资的风险偏好有所降低，对于收益相对稳健的存款偏好较强。因此，资管机构正在加速资管科技布局，重塑投资策略、提高可持续投资的产品规模。尤其是保险资管和银行理财公司，可通过提高投研能力，吸引居民存款转化为不同类别的资产以实现保值、增值。

随着市场准入门槛的降低，外资资管机构水土不服的挑战凸显，尤其是在数据跨境和信息安全、上海金融基础设施的互联互通等方面。同时，有关机构需为资管人才的引入和沉淀做好家庭安置配套服务。